

삼양식품 (003230)

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

780,000

상향

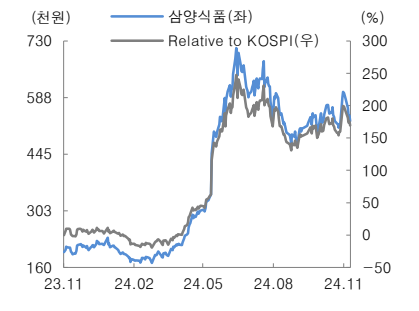
현재주가
(24.11.14)

529,000

음식료업종

KOSPI	2418.86
시가총액	3,985십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	712,000원 / 170,900원
120일 평균거래대금	720억원
외국인지분율	14.00%
주요주주	삼양내츄럴스 외 7 인 44.98% 국민연금공단 9.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	-2.9	57.7	151.9
상대수익률	1.0	6.1	78.0	153.4



성장 모범생

- 영업이익 873억원(YoY 101%, OPM 19.9%) 기록하며 컨센서스 부합
- CAPA 부족과 비우호적인 환율에도 전략 국가 집중하며 매출 QoQ 성장
- 25년 증설 이후 돌보일 성장성. Top-pick 유지

투자의견 BUY 유지, 목표주가 780,000원(4%)으로 상향

전략 국가(중국/미국/유럽)에 집중하며 매출 성장세가 유지되고 있으나, 25년 밀양 2공장 가동 전까지 제한적인 생산여력으로 실적 모멘텀 약화. 현재 주가는 이를 기반연한 수준이라 판단. 25년 하반기 2공장 가동 시 동사 CAPA는 기존 18억개에서 25억개로 확대 전망. 중국/미국 수요는 여전히 견조하며 유럽 향 수출이 크게 증가하면서 3분기 네덜란드 법인 설립 완료, 네덜란드 법인은 2공장 가동전까지 유럽 내 입점 채널 확보에 주력할 것으로 예상. 25년 유럽은 동사 신성장 동력으로 자리 잡을 것으로 기대. 밀양 2공장은 1공장 가동 경험을 토대로 초기 가동률이 빠르게 올라갈 것으로 예상됨에 따라 25년 하반기부터 큰 폭의 외형성장 가능할 전망. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담도 낮아진 상황으로 업종 내 Top-pick 유지

3Q24 Review: 성장 모범생

3Q24 연결 매출액 4,390억원(YoY 31%), 영업이익 873억원(YoY 101%, OPM 19.9%) 기록하며 컨센서스 부합. 제한적인 CAPA와 비우호적인 환율에도 고 ASP 지역에 집중하며 해외 면/스낵 매출 YoY 42% 증가한 3,328억원 기록. 전분기 대비로도 3% 성장하며 고ASP 전략 국가에 집중하며 매출 확대 지속. 국가별로는 1) 중국은 오프라인 간식 채널에 집중하며 YoY 45%, QoQ 25% 증가 2) 미국은 YoY 97% 증가했으나 물량 부족으로 미국 수요에 집중하며 캐나다/멕시코 수출을 제한하면서 QoQ 성장은 제한적. 미국 메인스트림 매출(비중 47%)은 성장을 이어가며 미국 내 수요는 여전히 견조한 것으로 파악. 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 YoY 6.9%p 개선된 19.9% 기록. 다만 공급 물량 확대를 위해 공장을 추가 가동하며 관련 비용 증가와 해외 사업 확장 과정에서 물류비, 광고비 등 제반 비용이 증가하면서 QoQ 1.2%p 하락

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	335	424	427	439	30.9	3.4	428	426	30.3	-3.0
영업이익	43	89	87	87	101.0	-2.4	86	77	113.7	-11.5
순이익	38	71	67	59	55.9	-16.5	68	70	122.9	18.5

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,675	1,931	2,333
영업이익	90	148	334	412	554
세전순이익	102	156	337	418	561
총당기순이익	80	127	266	330	443
지배지분순이익	80	126	266	329	442
EPS	10,699	16,929	35,635	44,145	59,231
PER	11.9	12.8	14.8	12.0	8.9
BPS	60,129	74,979	108,148	149,124	204,299
PBR	2.1	2.9	4.9	3.5	2.6
ROE	18.9	24.8	38.5	34.0	33.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

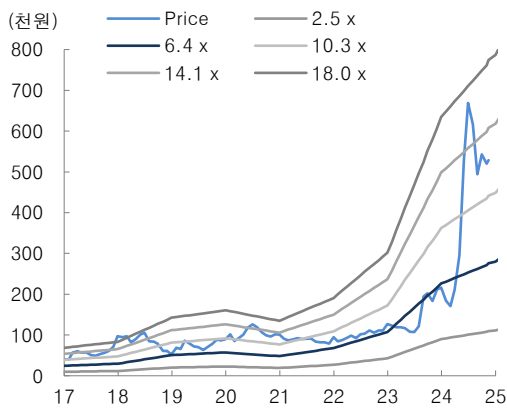
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,658	1,969	1,675	1,931	1.0	-2.0
영업이익	335	390	334	412	-0.2	5.9
영업이익률	20.2	19.8	20.0	21.4	-0.2	1.6
지배지분순이익	266	311	266	329	-0.2	5.8
순이익률	16.1	15.8	15.9	17.1	-0.2	1.2
EPS(지배지분순이익)	35,711	41,735	35,635	44,145	-0.2	5.8

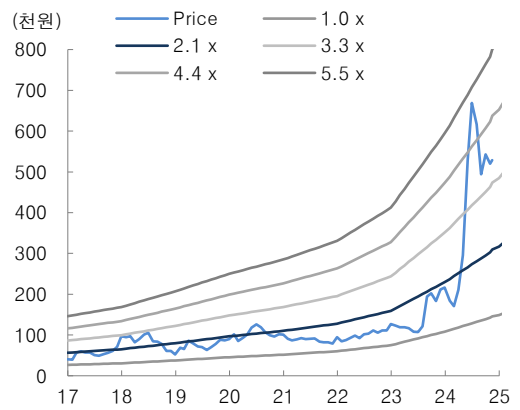
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 PER Band Chart



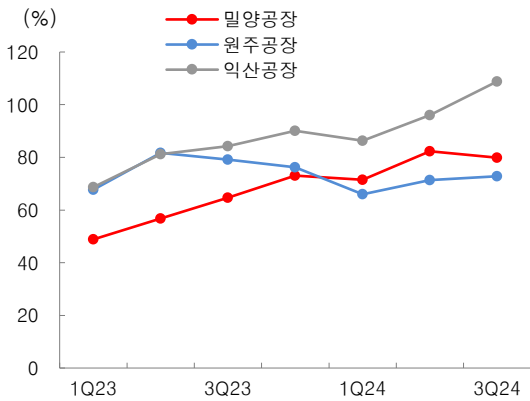
자료: Valuewise 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양식품 PBR Band Chart



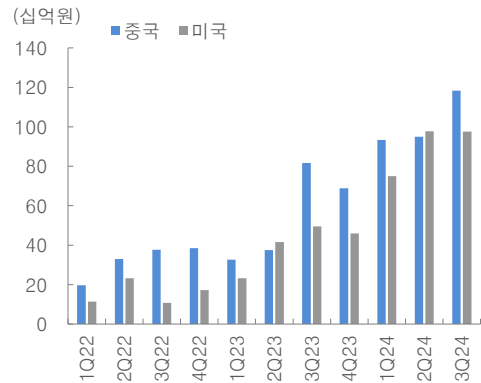
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양식품 면 공장 가동률 추이



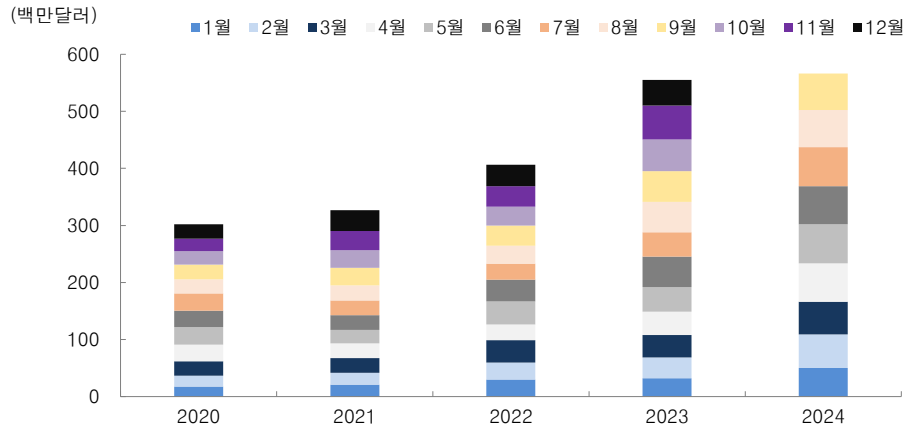
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼양식품 중국 및 미국 법인 매출액 추이



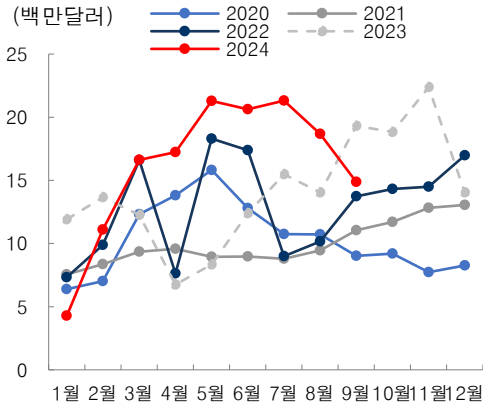
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼양식품 추정 라면 수출액



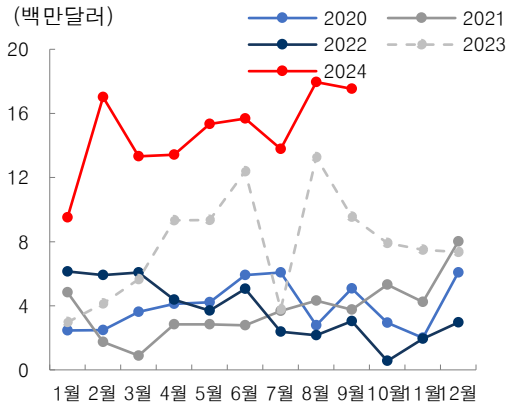
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 6. 삼양식품 추정 중국향 라면 수출액



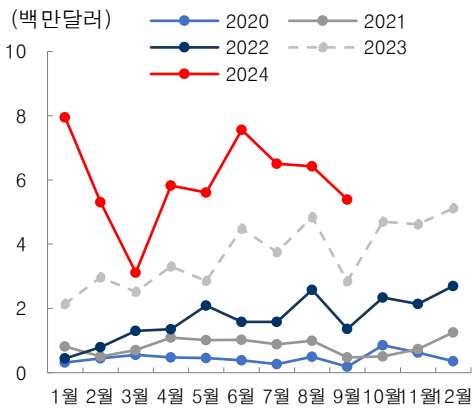
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼양식품 추정 미국향 라면 수출액



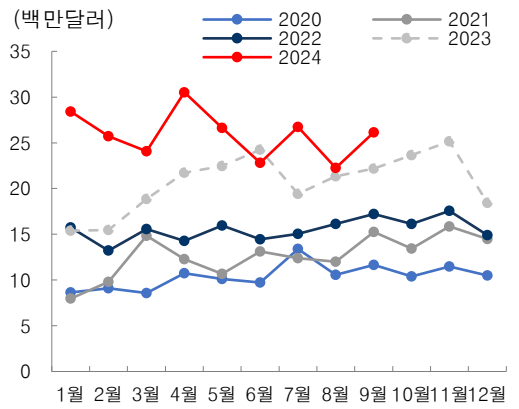
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼양식품 추정 네덜란드향 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 9. 삼양식품 추정 주요 3개국 제외 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권 Research Center

표 1. 삼양식품 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	246	285	335	327	386	424	439	426	1,193	1,675	1,931
면/스낵	234	268	314	308	355	390	403	394	1,123	1,541	1,807
수출	155	187	235	217	286	322	333	326	793	1,267	1,523
내수	79	81	79	90	69	68	70	68	329	274	284
기타	24	33	37	36	42	43	47	42	130	174	180
조미소재/소스	8	9	10	10	9	13	9	12	382	429	449
매출에누리	-12	-15	-15	-17	-11	-8	-11	-10	-60	-39	-55
YoY	21.5	11.8	58.5	36.1	57.1	48.7	30.9	30.3	31.2	40.4	15.3
면/스낵	16.2	8.3	55.0	50.2	51.8	45.6	28.4	28.0	31.2	37.2	17.3
수출	16.1	2.1	74.6	42.8	84.7	72.5	41.9	50.0	31.6	59.6	20.2
내수	16.5	25.9	16.3	71.4	-12.9	-16.4	-11.6	-25.0	30.3	-16.8	3.5
기타	80.8	59.4	66.0	-23.6	71.8	30.1	28.9	15.6	25.6	33.6	3.4
조미소재/소스	46.3	29.8	38.3	16.8	8.9	46.7	-15.5	13.8	31.2	12.4	4.7
매출에누리	0.8	22.4	16.7	41.0	-13.8	-47.8	-26.9	-42.8	20.0	-34.0	40.9
매출액 비중											
수출	64.3	66.5	71.5	67.9	74.9	78.3	77.7	78.0	67.8	77.3	79.9
내수	35.7	33.5	28.5	32.1	25.1	21.7	22.3	22.0	32.2	22.7	20.1
영업이익	24	44	43	36	80	89	87	77	148	334	412
YoY	-2.6	61.2	124.7	88.3	235.8	103.1	101.0	113.7	63.2	126.6	23.4
영업이익률	9.7	15.4	13.0	11.1	20.8	21.1	19.9	18.2	12.4	20.0	21.4

자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,675	1,931	2,333
매출원가	658	776	944	1,111	1,337
매출총이익	251	417	731	819	996
판매비와관리비	161	269	397	407	442
영업이익	90	148	334	412	554
영업이익률	9.9	12.4	20.0	21.4	23.8
EBITDA	115	180	371	463	605
영업외손익	12	9	3	6	6
관계기업손익	2	6	6	6	6
금융수익	3	6	4	4	4
외환관련이익	16	27	26	26	26
금융비용	-5	-12	-13	-12	-12
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	12	10	6	9	9
법인세비용차감전순이익	102	156	337	418	561
법인세비용	-22	-30	-71	-88	-118
계속사업순이익	80	127	266	330	443
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	266	330	443
당기순이익률	8.8	10.6	15.9	17.1	19.0
비지배자분순이익	0	0	1	1	1
지배자분순이익	80	126	266	329	442
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	85	124	264	328	440
비지배자분포괄이익	0	0	1	1	1
지배자분포괄이익	85	124	263	327	439

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,699	16,929	35,635	44,145	59,231
PER	11.9	12.8	14.8	12.0	8.9
BPS	60,129	74,979	108,148	149,124	204,299
PBR	2.1	2.9	4.9	3.5	2.6
EBITDAPS	15,302	23,851	49,303	61,491	80,323
EV/EBITDA	9.6	9.7	10.7	8.3	5.7
SPS	120,674	158,358	222,348	256,281	309,722
PSR	1.1	1.4	2.4	2.1	1.7
CFPS	14,246	23,125	52,456	65,064	83,958
DPS	1,400	2,100	2,750	3,500	4,250

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.6	31.2	40.4	15.3	20.9
영업이익 증가율	38.3	63.2	126.6	23.4	34.4
순이익 증가율	41.7	57.7	110.5	23.9	34.2
수익성					
ROC	13.1	18.0	34.7	35.6	42.7
ROA	10.8	14.1	25.5	25.7	27.9
ROE	18.9	24.8	38.5	34.0	33.2
안정성					
부채비율	103.4	102.9	74.0	53.8	40.4
순차입금비율	32.8	17.8	-2.9	-14.0	-34.6
이자보상배율	18.9	12.1	26.2	33.8	47.1

자료: 심양식품, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	354	497	697	868	1,315
현금및현금성자산	97	219	315	416	751
매출채권 및 기타채권	86	81	113	130	157
재고자산	110	142	200	230	278
기타유동자산	61	55	69	92	129
비유동자산	571	673	751	896	891
유형자산	475	543	626	775	774
관계기업투자금	6	3	3	3	3
기타비유동자산	90	127	122	118	114
자산총계	925	1,170	1,448	1,764	2,206
유동부채	225	402	429	434	455
매입채무 및 기타채무	141	175	218	241	277
차입금	47	76	76	76	76
유동상채무	1	91	75	61	50
기타유동부채	36	60	60	56	52
비유동부채	245	192	187	183	180
차입금	225	141	141	141	141
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	51	46	43	40
부채총계	470	594	616	617	635
자배지분	453	565	815	1,123	1,539
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	772	1,081	1,497
기타지분변동	-5	-6	-7	-7	-7
비지배자분	2	12	17	24	33
자본총계	455	577	832	1,147	1,572
순차입금	149	103	-24	-161	-543

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	279	379	477
당기순이익	0	0	266	330	443
비현금항목의 가감	27	48	129	160	190
감가상각비	25	32	37	51	51
외환손익	7	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-5	14	94	111	140
자산부채의 증감	-63	-8	-36	-14	-29
기타현금흐름	84	128	-80	-97	-126
투자활동 현금흐름	-100	-24	-123	-212	-76
투자자산	11	22	0	0	0
유형자산	-87	-45	-120	-200	-50
기타	-24	-1	-4	-12	-26
재무활동 현금흐름	37	-20	-49	-51	-54
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	10	0	0
장기차입금	70	8	-10	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-16	-21	-26
기타	-19	-17	-33	-30	-28
현금의 증감	-18	122	96	101	335
기초 현금	114	97	219	315	416
기말 현금	97	219	315	416	751
NOPLAT	71	119	264	326	438
FCF	16	103	181	176	438

[Compliance Notice]

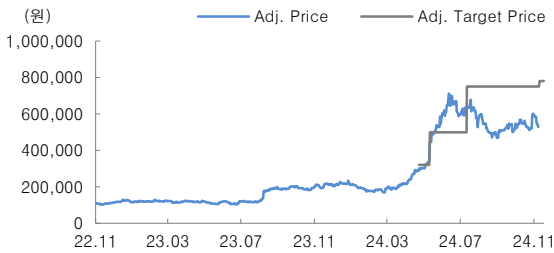
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.16	24.09.24	24.08.16	24.07.18	24.05.17	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	780,000	750,000	750,000	750,000	500,000	320,000
과리율(평균%)		(27.00)	(26.90)	(19.77)	20.09	(1.53)
과리율(최대/최소%)		(9.47)	(9.47)	(9.47)	42.40	7.34
제시일자	24.04.29					
투자의견	Buy					
목표주가	320,000					
과리율(평균%)	(6.15)					
과리율(최대/최소%)	(5.31)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상